

## Kỳ vọng khả năng kiểm soát chi phí tốt hơn trong 2013

- **Áp lực chi phí giảm giúp lợi nhuận hồi phục.** Doanh thu của BBC trong 6 tháng đầu năm 2013 đạt 378.9 tỷ đồng, tăng nhẹ 1.35% so với cùng kỳ 2012. Mức tăng doanh thu trên có phần khiêm tốn do hiệu suất sử dụng dây chuyền Lotte Pie trong thời gian qua còn thấp, bên cạnh sức mua từ đầu năm đến nay vẫn khá yếu. Dây chuyền Lotte Pie hiện chỉ vận hành khoảng 20% công suất thiết kế, do BBC chỉ được phép sản xuất các sản phẩm của Lotte, một cổ đông lớn của BBC. Bên cạnh đó, những tranh cãi với Lotte về định hướng sản phẩm của dự án Hưng Yên cũng khiến cho việc thu về 200 tỷ đồng doanh thu từ dự án này trở nên khó khăn.

Mặc dù doanh thu tăng trưởng chậm chạp, *lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm 2013 lại cao hơn 15% so với cùng kỳ 2012* nhờ ảnh hưởng của chi phí giảm. Cụ thể, các chi phí nguyên liệu đầu vào chủ yếu của quá trình sản xuất, gồm đường và bột mì, liên tục giảm do thặng dư cao cả trong và ngoài nước. Điều này đã tác động đến giá vốn hàng bán khiến chi phí này giảm 2.07% so với cùng kỳ. Kết hợp với chi phí bán hàng cũng thấp hơn 2% so với năm ngoái, *lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm 2013 của BBC đạt 4.897 tỷ đồng, tăng 175% so với cùng kỳ năm trước.*

- **Duy trì nhận định về tăng trưởng doanh thu 12%.** Với kỳ vọng hiệu suất sản xuất sẽ được cải thiện trong nửa cuối năm nay, *chúng tôi vẫn bảo lưu quan điểm về mức tăng trưởng doanh thu trong năm 2013 của BBC ở 12%*. Những vướng mắc xung quanh hiệu suất vận hành thấp của dây chuyền sản xuất Lotte Pie sẽ được tháo gỡ một khi hợp đồng kí kết giữa Lotte và BBC nhằm khai thác dây chuyền này hết hiệu lực vào Q3/2012. Khi đó BBC có thể nâng hiệu suất gấp đôi lên 50% để phát triển thêm các sản phẩm mới phù hợp với chiến lược của công ty. Bên cạnh đó, dây chuyền sản xuất kẹo dẻo đã nâng công suất lên 80 tấn/ngày hứa hẹn sẽ tận dụng tốt nhu cầu tiêu dùng gia tăng trong những tháng lễ hội cuối năm để tăng doanh thu. Tuy nhiên, với việc dự án sản xuất cracker tại Hưng Yên tiếp tục bị trì hoãn, *chúng tôi dự phóng doanh thu trong cả năm 2013 chỉ đạt 1,052 tỷ đồng (đạt 78% so với kế hoạch đề ra)*

**Chi phí kiểm soát tốt hơn sẽ đẩy mạnh lợi nhuận.** Chúng tôi điều chỉnh dự phóng về tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu trong 2013 về mức 70% so với 71% trước đây do ảnh hưởng của giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục trong xu hướng giảm. Cùng với việc BBC tiếp tục đẩy mạnh tiếp thị và hỗ trợ bán hàng nhằm duy trì sức cạnh tranh, *chi phí bán hàng và quản lý trong năm dự đoán vẫn chiếm 25% như năm 2012.* Do đó, *lợi nhuận sau thuế năm 2013 kỳ vọng đạt 40.4 tỷ đồng, tăng 56% so với cùng kỳ năm ngoái.*

- **Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG** với mức giá mục tiêu đạt 36,000 đồng. Giá mục tiêu của chúng tôi được xác định dựa trên phương pháp P/E (60% tỷ trọng với mức P/E 16.0x và EPS dự phóng năm 2013) và P/B (40% tỷ trọng với mức P/B 1.1x và BVPS dự phóng năm 2013). Giá mục tiêu sử dụng 2 phương pháp trên được chiết khấu 15% do chúng tôi lo ngại về tính ổn định trong tình hình quản trị của BBC. Giá mục tiêu của chúng tôi cao hơn 17% so với mức hiện tại là 30,800 đồng. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu BBC.

## TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu **VND 36,000**

Giá hiện tại **VND 30,800**

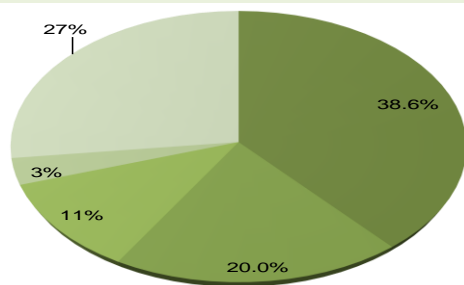
**Phạm Huỳnh Thanh Trí**  
(+84-8) 5413-5478  
[ngocnguyen@phs.vn](mailto:ngocnguyen@phs.vn)

### Sơ lược công ty

Mã CP	BBC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	154.2
CP đang lưu hành (triệu)	15.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	539.7
Biên độ 52 tuần (đồng)	16,600 – 35,000
KLGD trung bình 3 tháng	36,100
Beta	1.25
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	19/12/2001

### Cổ đông lớn

Lotte Confectionery Co, Ltd	38.6%
SSIAM	20%
Đường Mật Trời Fund	11%
SSI Fund	3%



### Thay đổi giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
<b>Tuyệt đối</b>	+12.5	+15.9	+18
<b>Phần trăm (%)</b>	+55.6	+83.2	+105.9



(tỷ đồng)	6T 2011	6T 2012	6T 2013	KH 2013	Dự báo 2013
Doanh thu thuần	391	374	379	1,353	1,052
% biên lợi nhuận gộp	26%	24%	27%		
% biên LN HKKD	3%	-2%	2%		
EBT	15	(6)	6.2		
EAT	12.6	(6.5)	4.8	60.5	40.4
% tăng so với cùng kỳ	186%	(93%)	174%		
EPS	3,232	1,793	2,429		2,621
BVPS	35,033	35,448	37,837		38.971
P/E	10.9	19.7	14.6		
P/B	1.0	1.0	0.9		

Nguồn: PHS, BBC

## Sơ lược công ty

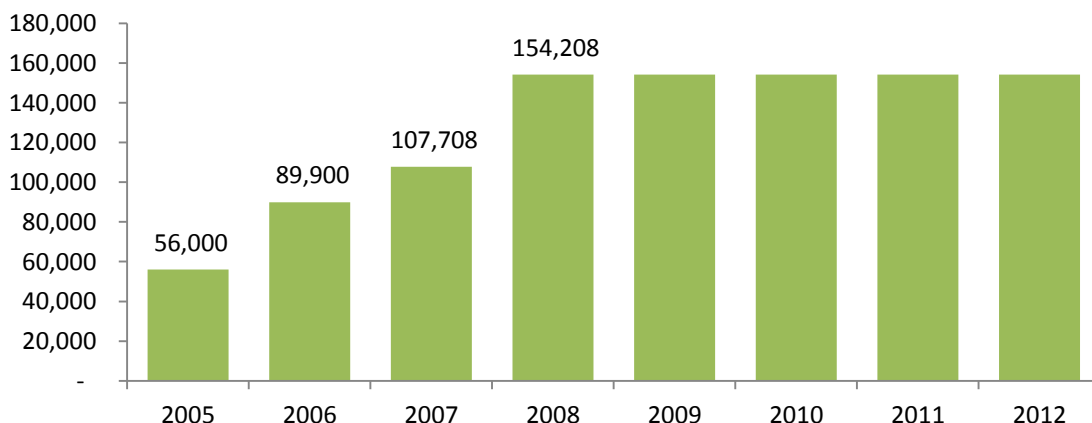
Vào năm 1993, Công ty bắt đầu sản xuất bánh kẹo với ba dây chuyền sản xuất: dây chuyền kẹo, dây chuyền bánh quy và dây chuyền mạch nha. Các chi nhánh ở Cần Thơ, Đà Nẵng, TP Hồ Chí Minh, và nhà máy tại miền Bắc Việt Nam (Hà Nội) lần lượt được thành lập để đáp ứng nhu cầu của thị trường. Đến nay, công ty cung cấp hơn 15,000 tấn sản phẩm bánh kẹo các loại mỗi năm.



## Lịch sử phát triển

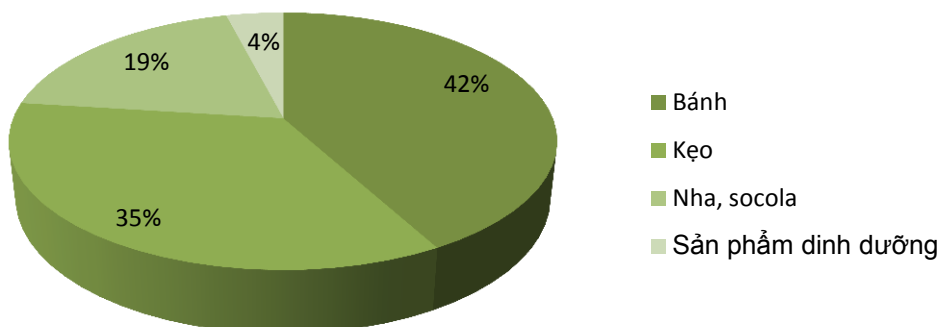
- Vận hành từ năm 1993.
- Năm 1999, CTCP Bánh Kẹo Biên Hòa được thành lập với vốn điều lệ ban đầu là 25 tỷ đồng.
- Ngày 19/12/2001, niêm yết trên HOSE.
- Tháng 4/2012, Nhà máy Bánh kẹo Biên Hòa 2 được đưa vào hoạt động tại khu công nghiệp Sài Đồng B, Long Biên, Hà Nội.
- Từ 17/1/2007, CTCP Bánh kẹo Biên Hòa chính thức đổi tên thành “Công Ty Cổ Phần Bibica”.
- Ngày 4/10/2007, lễ ký kết Hợp đồng Hợp tác chiến lược giữa Bibica và Lotte đã diễn ra, Bibica chuyển nhượng cho Tập đoàn Lotte – Hàn Quốc, một trong những công ty bánh kẹo lớn nhất ở châu Á – 30% tổng cổ phần (khoảng 4.6 triệu cổ phần).
- Tháng 4/2009, Bibica khởi công xây dựng dây chuyền sản xuất bánh Chocopie tại Bibica Miền Đông. Dây chuyền chính thức đưa vào hoạt động từ tháng 2/2010.

## Quá trình tăng vốn (triệu đồng)



Nguồn: BBC

## Cơ cấu sản lượng tiêu thụ (2012)



Nguồn: BBC

## Chỉ số tài chính(tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2010	2011	2012	2013E	Các chỉ số tài chính	2010	2011	2012	2013E
Doanh thu thuần	793	1,009	939	1,052	Chỉ tiêu tăng trưởng				
Gía vốn hàng bán	578	710	664	731	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	26%	27%	-7%	12%
Lợi nhuận gộp	214	299	275	321	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	13%	39%	-9%	18%
Chi phí bán hàng	175	238	239	263	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	-27%	11%	-44%	56%
Lợi nhuận HĐKD	35	52	27	51	Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản	3%	4%	-2%	-2%
Lợi nhuận trước thuế	45	55	32	54	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	4.4%	5.5%	0.8%	3.8%
Thuế Doanh nghiệp	3	9	7	13	Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận sau thuế	42	46	26	40	Biên lợi nhuận gộp	26.6%	29.0%	28.6%	30.1%
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	Biên lợi nhuận trước thuế	5.7%	5.5%	3.5%	5.2%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>759</b>	<b>786</b>	<b>768</b>	<b>756</b>	Biên lợi nhuận ròng	5.3%	4.6%	2.8%	3.9%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>333</b>	<b>422</b>	<b>381</b>	<b>366</b>	ROA	5.5%	5.9%	3.4%	5.3%
Tiền và tương đương tiền	89	60	49	22	ROE	7.7%	8.1%	4.5%	6.7%
Khoản phải thu	78	230	201	200	Phân tích DuPont				
Tồn kho	117	121	120	132	Biên lợi nhuận ròng (1)	5.3%	4.6%	2.8%	3.9%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>425</b>	<b>364</b>	<b>388</b>	<b>389</b>	Vòng quay tổng tài sản (2)	1.04	1.27	1.21	1.38
Tài sản cố định hữu hình	401	344	374	374	Đòn bẩy (3)	1.39	1.37	1.33	1.26
<b>Nguồn vốn</b>	<b>759</b>	<b>786</b>	<b>768</b>	<b>756</b>	ROE = (1)x(2)x(3)	7.7%	8.1%	4.5%	6.7%
<b>Nợ phải trả</b>	<b>214</b>	<b>212</b>	<b>189</b>	<b>155</b>	Chỉ tiêu Quản lý				
Khoản phải trả ngắn hạn	96	92	82	71	Số ngày phải thu	36	83	78	70
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>545</b>	<b>574</b>	<b>579</b>	<b>601</b>	Số ngày tồn kho	74	62	66	66
Vốn điều lệ	154	154	154	154	Số ngày phải trả	56	47	45	35
Thặng dư vốn	303	303	303	303	Vòng quay tổng tài sản	1.0	1.3	1.2	1.4
Lợi nhuận chưa phân phối	41	46	25	47	Vòng quay tài sản dài hạn	1.96	2.91	2.49	2.80
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	Vòng quay tài sản cố định	0.51	0.34	0.40	0.36
<b>Dòng tiền thuần từ HĐKD</b>	<b>32</b>	<b>(36)</b>	<b>(35)</b>	<b>21</b>	Hệ số thanh toán				
Lợi nhuận sau thuế	42	46	26	40	Thanh toán hiện tại	1.81	2.01	2.03	2.40
Cộng khấu hao	36	30	41	32	Thanh toán nhanh	1.18	1.44	1.39	1.53
<b>Dòng tiền thuần từ HĐ đầu tư</b>	<b>(94)</b>	<b>82</b>	<b>43</b>	<b>(30)</b>	Thanh toán tiền mặt	0.48	0.29	0.26	0.14
<b>Dòng tiền thuần từ HĐ tài chính</b>	<b>(53)</b>	<b>(74)</b>	<b>(18)</b>	<b>(19)</b>	Cơ cấu vốn				
Dòng tiền thuần trong kỳ	<b>(116)</b>	<b>(29)</b>	<b>(11)</b>	<b>(28)</b>	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	0.11	0.00	0.00	0.00
Tiền đầu kỳ	89	60	49	22	Tổng nợ/tổng tài sản	0.08	0.00	0.00	0.00
Tiền cuối kỳ	205	89	60	49	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	1.39	1.37	1.33	1.26
					Chỉ số theo cổ phiếu				
					PE	12.92	11.64	20.85	13.35
					PBV	0.99	0.94	0.93	0.90
					PS	0.69	0.54	0.58	0.52
					EPS	2,709	3,007	1,679	2,621
					Tiền/cổ phiếu (VND)	5,028	4,971	4,365	4,667
					Gía trị sổ sách (VND)	35,314	37,242	37,550	38,971

Nguồn: BBC và dự báo của PHS

## Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

**Tăng tỷ trọng** = giá mục tiêu cao hơn giá hiện tại trên 10%.

**Trung lập** = giá mục tiêu giao động trong khoảng +10% hoặc -10% so với giá hiện tại.

**Giảm tỷ trọng** = giá mục tiêu thấp hơn giá hiện tại trên 10%.

Kết quả được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công Ty Chứng Khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh., Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh City, Việt Nam

Phone: (84-8) 5 413 5479 | Fax: (84-8) 5 413 5472

Website: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)